

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0488号

浙江省建设投资集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“浙江省建设投资集团股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
信评委主任
二〇二四年十一月六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年11月6日至2025年11月5日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
1101020241106

浙江省建设投资集团股份有限公司2024年
面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

| 主体信用等级 | 评级展望 | 本期债券信用等级 | 评级日期 | 评级组长 | 小组成员 |
|--|-------------------|-------------------|------------|-------|--------|
| AA+ | 稳定 | AA+ | 2024/11/6 | 葛新景 | 吴马兰、郑慧 |
| 主体概况 | 评级模型 | | 葛新景 | 吴马兰 | 郑慧 |
| 浙江省建设投资集团股份有限公司（以下简称“浙江建投”或“公司”）主营建筑施工业务以及建筑主业产业链相配套的工业制造、工程相关其他业务、基础设施投资运营等业务。现公司控股股东为浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“浙江国资公司”），实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）。 | 一级指标 | 二级指标 | 权重（%） | 得分 | |
| | 企业规模 | 营业总收入 | 15.00 | 14.04 | |
| | | 施工资质 | 5.00 | 5.00 | |
| | 市场竞争力 | 施工经验及技术水平 | 5.00 | 5.00 | |
| | | 多样化 | 5.00 | 4.00 | |
| | | 新签合同额 | 10.00 | 8.91 | |
| | | 盈利能力 和 运营效率 | EBITDA 利润率 | 10.00 | 4.23 |
| | | 现金收入比 | 7.50 | 5.93 | |
| | | 应收账款周转率 | 7.50 | 4.75 | |
| | 债务负担 和 保障程度 | 资产负债率 | 10.00 | 1.33 | |
| | | EBITDA 利息倍数 | 7.50 | 4.06 | |
| | | 全部债务/EBITDA | 7.50 | 4.97 | |
| | | 经营现金流动负债比率 | 10.00 | 4.85 | |
| 调整因素 | 无 | | | | |
| 个体信用状况 | aa- | | | | |
| 外部支持 | +2 | | | | |
| 评级模型结果 | AA+ | | | | |

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

本期债券概况

注册金额：10.00 亿元
发行规模：不超过 4.30 亿元（含 4.30 亿元）
发行期限：2+N 年，每个定价周期末附设公司续期选择权
偿还方式：在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次，到期一次还本付息
募集资金用途：用于偿还公司有息债务
增信措施：无

公司是浙江省属大型国有建筑施工上市企业，在浙江省内拥有很强的市场竞争实力；公司施工经验丰富，技术水平高，在手合同额较为充足，为未来业务发展提供了良好支撑。另一方面，公司新签合同及承建工程项目减少，营业收入和毛利润波动下降，且信用减值损失对公司利润产生较大侵蚀；公司受限资产占净资产比重较高，应收账款、合同资产和长期应收款规模较大，同时重大诉讼存在或有负债风险；公司资产负债率较高，短期有息债务占比较大。

外部支持方面，公司控股股东浙江国资公司作为浙江省唯一的国有资本运营平台，在区域内战略地位重要、业务规模优势显著。浙江建投主动承接重大基础设施、民生、省属企业重大投资等领域的项目建设任务。在浙江省政府的支持下，公司完成重大资产置换及换股吸收合并事项，进一步提升了公司的资本实力，拓宽了股权融资渠道；在恒大集团债务问题方面，浙江省国资委下属地产公司接手恒大在杭州和宁波地区的部分在建项目，有利于公司部分恒大项目工程款的回收。另外，公司在业务资源、政府补贴等多方面持续得到股东及相关方的大力支持，预计未来控股股东浙江国资公司对公司支持意愿很强。

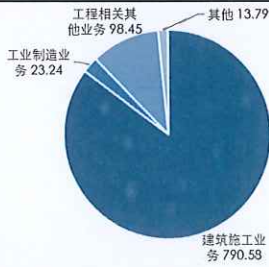
综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

| 项目 | 浙江建投 | 四川华西集团有限公司 | 重庆建工集团股份有限公司 |
|------------|---------|------------|--------------|
| 总资产（亿元） | 1216.50 | 1560.14 | 869.90 |
| 营业总收入（亿元） | 926.06 | 1085.97 | 447.10 |
| 利润总额（亿元） | 8.64 | 20.68 | 1.39 |
| 毛利率（%） | 4.68 | 7.70 | 5.61 |
| 应收账款周转率（次） | 3.35 | 3.11 | 2.24 |
| 资产负债率（%） | 91.64 | 88.81 | 89.93 |

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2023 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2023年营业收入构成（亿元）



公司有息债务期限结构



主要数据和指标

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年6月 |
|----------------|--------|---------|---------|---------|
| 资产总额（亿元） | 992.46 | 1112.81 | 1216.50 | 1197.12 |
| 所有者权益（亿元） | 84.13 | 102.41 | 101.72 | 103.11 |
| 全部债务（亿元） | 209.07 | 186.05 | 209.90 | 233.47 |
| 营业总收入（亿元） | 953.35 | 985.35 | 926.06 | 399.40 |
| 利润总额（亿元） | 16.24 | 16.34 | 8.64 | 4.16 |
| 经营性净现金流（亿元） | 8.85 | 31.62 | 20.78 | -15.45 |
| 营业利润率（%） | 4.92 | 4.87 | 4.42 | 4.29 |
| 资产负债率（%） | 91.52 | 90.80 | 91.64 | 91.40 |
| 流动比率（%） | 93.55 | 91.22 | 93.36 | 93.67 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.99 | 2.97 | 2.32 | - |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 6.67 | 6.04 | 9.27 | - |

注：表中数据来源于公司2021年~2023年的审计报告及2024年1~6月未经审计的合并财务报表，2022年财务数据采用2023年期初数。

优势

- 公司是浙江省属大型国有建筑施工上市企业，拥有建筑及公路工程总承包特级资质共5项，承建了“一带一路”标志性工程斯里兰卡外环高速公路项目、G20峰会工程等国家及浙江省重大工程，在浙江省内拥有很强的市场竞争实力；
- 公司重视研发与技术创新，获评首批国家级装配式建筑产业基地2家，聚焦研发适用于“新基建”背景下特高压市场的特种设备，研发制造建筑工业化装配式作业需求的大型、超大型塔机和特高压及常规线路施工新型跨越防护专用装备，拥有发明专利225项，并承担了多项国家及行业标准制定等任务；
- 依托于省属国企品牌资源优势，近年公司积极参与新型城镇化、重大基础设施、保障性安居等建设工程，截至2024年6月末，公司在手合同额为1031亿元，包括中国移动新界数据中心项目、启德1E区1号公营房屋发展项目、金华市第五医院迁建项目等保障房及公共建筑类工程，为未来业务发展提供了良好支撑；
- 公司控股股东浙江国资公司是浙江省唯一的国有资本运营平台，公司作为浙江国资公司旗下工程施工业务主要的经营主体，能够持续得到股东及相关方在业务资源、政府补贴等多方面的大力支持。

关注

- 公司工程施工业务以房建为主，受房地产行业景气度不足影响，近年新签合同及承建工程项目减少，营业收入和毛利润波动下降，受部分房企信用风险暴露影响，信用减值损失对公司利润产生较大侵蚀；
- 公司受限资产占净资产比重较高，应收账款、合同资产和长期应收款规模较大，且坏账准备计提比例较高，重大诉讼存在或有负债风险；
- 公司资产负债率较高，短期有息债务占比较大，或面临一定集中兑付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。随着国家三大建设工程开展，预计未来建筑施工业务新签合同额有望保持一定规模，同时公司作为浙江国资公司旗下工程施工业务的重要实施主体，仍将持续获得股东及相关方的大力支持，在浙江省内将保持很强的竞争力。

评级方法及模型

《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202403）》

历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法及模型 | 评级报告 |
|--------|--------------|-----------|--------|--------------------------------|------|
| AA+/稳定 | 23 浙建 Y1/AA+ | 2024/6/21 | 葛新景、郑慧 | 《建筑企业信用评级方法及模型》（RTFC011202403） | 阅读原文 |
| AA+/稳定 | 23 浙建 Y1/AA+ | 2023/5/29 | 刘涛、郑慧 | 《建筑企业信用评级方法及模型》（RTFC011202208） | 阅读原文 |

注：自2023年5月29日以来，浙江建投主体信用等级未发生变化，为AA+/稳定。

主体概况

公司是浙江省属大型国有建筑施工类上市企业，控股股东为浙江国资公司，实际控制人为浙江省国资委

浙江建投主营建筑施工业务以及建筑主业产业链相配套的工业制造、基础设施投资运营等业务。浙江建投在深圳证券交易所上市，股票简称“浙江建投”，股票代码：002761.SZ”。2024年6月末，浙江建投注册资本为10.81亿元，浙江国资公司持有公司35.90%股份，是浙江建投的控股股东。浙江省国资委持有浙江国资公司100.00%股权，是浙江建投实际控制人。

截至2023年末，公司拥有各类企业资质一百余项，其中建筑工程施工总承包特级资质4项，公路工程施工总承包特级资质1项，市政公用工程施工总承包一级资质3项，石油化工工程施工总承包资质1项，工程设计各类甲级资质共14项，并拥有对外经营权和进出口权。公司生产经营业务遍布全国31个省市自治区以及阿尔及利亚、香港、日本、新加坡、马来西亚、柬埔寨、英国等全球10多个国家和地区，形成了国内8大区域市场和以阿尔及利亚为中心的北非市场、以香港为核心的东南亚市场。

截至2024年6月末，公司（合并）资产总额为1197.12亿元，所有者权益为103.11亿元，资产负债率为91.40%。2023年和2024年1~6月，公司实现营业总收入分别为926.06亿元和399.40亿元，利润总额分别为8.64亿元和4.16亿元。

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司于2023年3月24日获得中国证券监督管理委员会印发的《关于同意浙江省建设投资集团股份有限公司向专业投资者公开发行可续期公司债券注册的批复》（证监许可〔2023〕656号文），同意公司面向专业投资者发行面值总额不超过10亿元（含10亿元）可续期公司债券的注册。浙江省建设投资集团股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）拟发行规模不超过4.30亿元（含4.30亿元）；基础期限为2年，以每2个计息年度为1个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长1个周期（即延长2年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。本期债券面值100元，按面值平价发行，发行利率为固定利率。本期债券首个周期票面利率通过集中簿记建档方式确定，在基础期限内固定不变，其后每个周期重置一次票面利率；票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息；最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券设公司续期选择权、递延支付利息权和公司赎回选择权。根据公司续期选择权，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期，或选择在该周期末到期全额兑付，公司续期选择权行使不受次数的限制。根据递延支付利息权，除非发生强制付息事件¹，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下

¹ 强制付息事件：付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：1、向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2、减少注册资本。

一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。根据公司赎回选择权，公司有权因税务政策变更进行赎回，有权因会计准则变更进行赎回，除以上两种情况以外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。本期债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还公司有息债务。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

受房地产行业持续调整拖累，内需不足现象凸显，2024年三季度经济延续下行，外需回暖及新质生产力较快发展是主要支撑点

三季度 GDP 同比增长 4.6%，增速较二季度回落 0.1 个百分点，基本符合市场预期。背后的主要原因有两个：一是房地产行业延续调整，楼市量价低迷，房地产投资继续处于两位数下滑状态。更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资转入负增长。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在三季度工业生产增速下行较快、物价水平偏低等方面。另外，二季度以来监管层实施金融“挤水分”，信贷、社融同比大幅少增，也对经济增长动能造成一定影响。三季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、电动汽车出口等外贸新动能增长强劲带动，三季度出口额同比增速达到 6.0%，较二季度进一步加快。二是在市场需求及政策支持推动下，三季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，前三季度 GDP 累计同比增速为 4.8%，低于上半年的 5.0%，完成全年“5.0%左右”增长目标的难度加大。这是 9 月末出台“一揽子增量政策”的主要原因。伴随“一揽子增量政策”发力显效，宏观经济供需两端都会有不同程度改善，四季度 GDP 增速将升至 5.3% 附近。这意味着全年 GDP 增速将在 4.9% 左右，能够基本完成年初制定的经济增长目标。往后看，2025 年经济走势仍将主要取决于房地产行业何时实现软着陆。

9 月末“一揽子增量政策”出台，以央行实施“有力度的降息”，加力支持地方债务风险化解，房地产和资本市场支持措施显著加码为代表，宏观政策重心转向稳增长，后续还有较大政策空间

在房地产市场加速调整，经济持续出现下行压力背景下，9 月 26 日召开中央政治局会议，强调“当前经济运行出现一些新的情况和问题”，要求“加力推出增量政策”，首次提出“促进房地产市场止跌回稳”。由此，9 月末央行宣布较大力度降息降准，下调房贷首付比及存量房贷利率，推出两个资本市场支持工具；财政政策部署“一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务”，发行特别国债对 6 家国有大行进行注资，安排专项债资金收购保障房和回购房企闲置土地；年底前安排 4 万亿元房地产“白名单”项目信贷额度，较 10 月末额度接

近翻一番，并要求资金拨付“能早尽早”。我们判断，10月末全国人大常委会会议将审议财政增量政策，包括将上调赤字率、增发国债，用于扩投资、促消费；大幅上调地方政府债务限额，年内将发行2万亿左右的地方政府特殊再融资债券，置换隐性债务。整体上看，本次“一揽子增量政策”规模至少会达到4万亿，对房地产供需两端的支持力度显著加码。这些措施会在短期内显著改善经济增长动能，缓解房地产行业调整对宏观经济运行的拖累。预计后期在中央财政加杠杆、下调政策利率、特别是降低房贷利率等方面还有较大空间。

行业分析

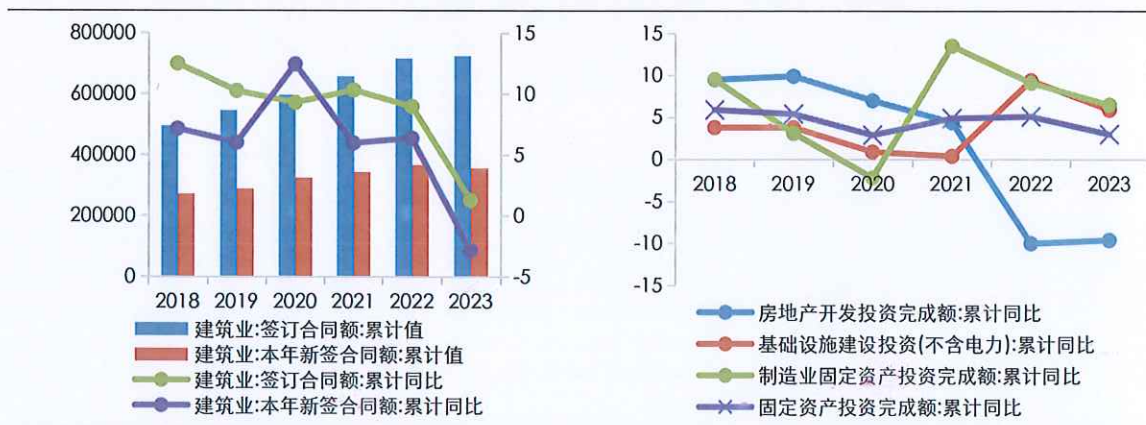
建筑行业

2023年我国建筑业新签合同额同比下降，预计2024年房地产建筑领域需求仍面临弱化风险，基建投资保持较高增速将为建筑行业需求提供较强支撑

2023年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为72.47万亿元和35.60万亿元，累计同比分别增长1.27%和-2.85%，其中新签合同额受地产拖累增速同比下降了9.21个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2023年以来，在房地产投资下行背景下，国家稳增长政策持续发力，固定资产投资规模保持增加，全年累计同比增长3.0%，扣除价格因素影响同比增长6.4%；其中基建投资（不含电力）累计同比增长5.9%，制造业投资累计同比增长6.5%，房地产投资受行业景气度持续下行影响同比下降9.6%。

图表1：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源：iFinD，东方金城整理

中央经济工作会议提出要求：2024年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力，预计2024年我国经济运行会进一步向常态化水平回归。房地产投资方面，随着房地产支持政策持续加码，预计2024年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅趋缓，房地产建筑领域需求仍面临弱化风险；其中保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”建设将为房建需求提供一定支撑。基础设施投资方面，在国家稳增长政策下，预计基建投资增速仍将保持较高水平。但仍需要关注的是，在当期地方政府资金仍处于紧平衡状态下，在“严禁新增地方政府隐性债务，逐步化解存量隐性债务”的原则下，地方平台公司融资严监管，叠加土地市场景气度弱化导致部分区域财政平衡压力加大，预计个别地区市政基础

设施类项目新增需求放缓。

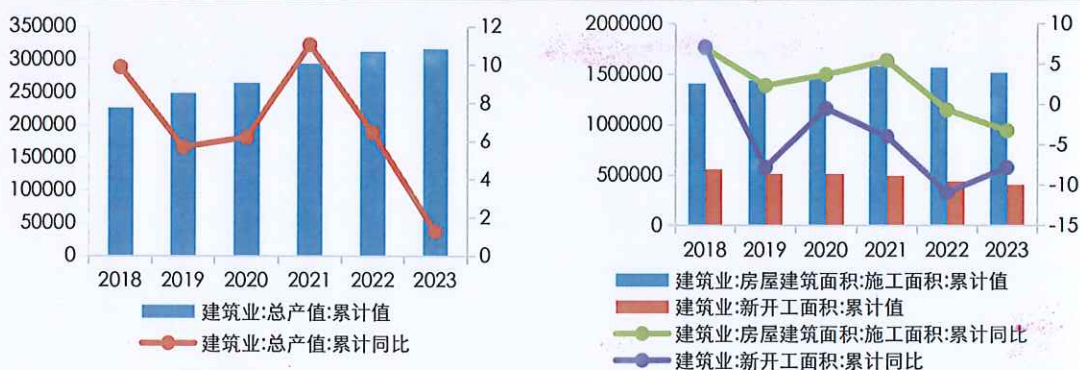
2023年我国建筑业总产值累计同比增长1.26%，建筑企业在手订单仍较充足，预计2024年全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓

2023年我国建筑业实现总产值31.59万亿元，累计同比增长1.26%，增速同比下滑5.19个百分点，增速不及预期。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2023年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降3.27%，新开工面积累计同比下降7.85%，下降幅度仍较大，其中房地产行业房屋新开工面积同比大幅下滑20.4%是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

2023年我国建筑业新签合同额受地产拖累增速虽有所下滑，但建筑企业在手订单仍较充足，同时“三大工程”建设将为建筑行业需求提供较强支撑。在国家稳增长政策背景下，预计2024年全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓。

图表 2：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、%、万平方米）



数据来源：iFinD，东方金诚整理

PPP新规出台短期将使央国企新签订单、营收及利润增长有所承压，但长期来看有望降低投资支出规模，改善企业的自由现金流

2023年11月，国家发展改革委与财政部联合发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》（以下简称“PPP新规”）的通知，PPP新规在严控地方政府隐性债务的背景下出台，明确了PPP发展新机制，旨在优化回报机制，减轻政府财政压力，同时促进基础设施投融资体制的进一步改革，2023年2月因清理核查而停滞推进的PPP项目得以重启。但新规收窄了PPP项目适用范围，要求聚焦使用者付费项目且全部采取特许经营模式，短期内可能意味着符合新要求的PPP项目在数量和规模上都将显著减少；同时PPP新规亦提出优先选择民企参与并制定相关项目清单。

PPP项目近年来一直是各大央国企增量项目中的重要构成部分，PPP新规出台在“收窄适用范围”“优先选择民企参与PPP项目”的政策方向下，央国企对PPP项目的拿单量或有显著下滑，对新签订单、营收及利润增长造成一定压力。但长期来看，央国企收缩PPP项目，有望降低投资支出规模，改善企业的自由现金流。

2023年海外经营环境改善，对外承包工程业务新签订单边际向好，完成额稳步增长，“一带一路”战略背景下，预计2024年海外工程承包业务将继续实现恢复增长

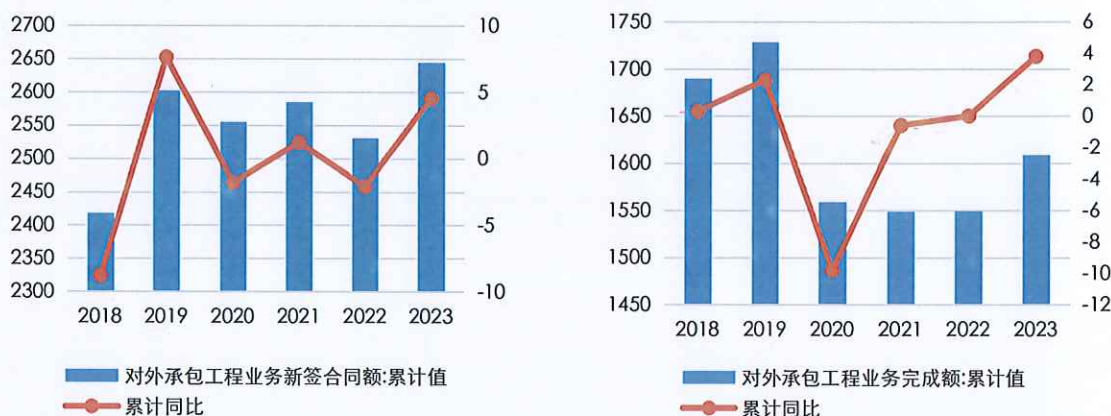
国际工程方面，2023年海外经营环境改善，新签订单边际向好，完成额稳步增长。2023

年中国对外承包新签合同额为 2645 亿美元，累计同比增长 4.5%，增速同比提升 6.6 个百分点，其中 12 月单月新签对外承包合同 868 亿美元，同比增长 51%；2023 年对外承包工程完成额为 1609 亿美元，累计同比增长 3.8%，完成额自 2020 年以来首次实现正增长。

从八大建筑央企 2023 年新签合同订单来看，除中国铁建外，海外新签订单均有所增长，其中中国化学、中国交建、中国中冶、中国能建、中国建筑同比增速较高分别为 165.48%、47.5%、43.2%、17.07%、15.4%。总体来看，基建企业出海逐渐成为基建央企新的增长路径。

2023 年“一带一路”十周年峰会召开，带动“一带一路”沿线标志性项目落地，预计 2024 年海外工程承包将继续实现恢复增长。长期来看，随着国内建筑市场进入存量时代，中国建筑企业将进一步加快海外市场布局。

图表 3：我国对外承包工程业务新签合同额及完成额情况（单位：亿美元、%）



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

需求新常态下建筑企业间的竞争进一步加剧，建筑央企及地方国企凭借在资质、品牌、资金等方面的竞争优势，市场份额将继续提升

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，长期来看建筑行业需求增速将持续放缓，需求新常态下建筑企业间的竞争将进一步加剧。

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，受益于供给侧改革的持续深入及建筑行业 EPC 商业模式的推广，优质大型企业资金、技术优势更加凸显，建筑央企及地方国企及凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞中中具有明显优势。2023 年我国国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为 42.44%、58.55%和 53.06%，占比分别较 2022 年提升 2.25、1.86 和 0.38 个百分点，预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率将继续提升。

图表 4：我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况



数据来源：Wind，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司收入和利润主要来自建筑施工业务，以房建项目为主，2023 年受房地产行业景气度不足影响，新签合同及承建工程项目减少，公司营业收入和毛利润同比下降，毛利率有所下滑

公司业务收入及毛利润主要来源于建筑施工业务，近年公司建筑施工业务收入占比在 85% 以上，同时提供建筑主业产业链相配套工业制造、工程相关其他业务等。公司业务以房建为主，近年来营业收入有所波动，其中 2023 年，受房地产行业景气度不足影响，公司新签合同及承建工程项目减少，营业收入、毛利润及毛利率同比均有所下滑。

2024 年 1~6 月，公司营业收入同比下降 16.77%，毛利润同比下降 18.84%，毛利率变动不大。

图表 5：近年公司营业收入及毛利润情况²（单位：亿元、%）

| 业务 | 2021 年 | | 2022 年 | | 2023 年 | | 2024 年 1~6 月 | |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
| | 收入 | 收入 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 建筑施工 | 856.87 | 89.88 | 842.45 | 85.50 | 790.58 | 85.37 | 318.62 | 79.78 |
| 工业制造 | 39.09 | 4.10 | 27.03 | 2.74 | 23.24 | 2.51 | 6.35 | 1.59 |
| 工程相关其他业 | 46.09 | 4.83 | 105.50 | 10.71 | 98.45 | 10.63 | 65.79 | 16.47 |
| 其他 | 11.29 | 1.19 | 10.37 | 1.05 | 13.79 | 1.49 | 8.65 | 2.16 |
| 合计 | 953.35 | 100.00 | 985.35 | 100.00 | 926.06 | 100.00 | 399.40 | 100.00 |
| 业务 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 建筑施工 | 42.29 | 4.94 | 40.60 | 4.82 | 37.17 | 4.70 | 14.59 | 4.58 |
| 工业制造 | 1.12 | 2.87 | 4.58 | 16.95 | 0.20 | 0.88 | 0.30 | 4.80 |
| 工程相关其他业 | 3.31 | 7.18 | 3.13 | 2.97 | 3.76 | 3.82 | 2.19 | 3.32 |
| 其他 | 2.70 | 23.95 | 2.14 | 20.61 | 2.19 | 15.91 | 1.22 | 14.16 |
| 合计 | 49.43 | 5.18 | 50.45 | 5.12 | 43.33 | 4.68 | 18.31 | 4.58 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

² 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

建筑施工业务

公司是浙江省属大型国有建筑施工上市企业，拥有建筑及公路工程总承包特级资质共5项，承建了“一带一路”标志性工程斯里兰卡外环高速公路项目、G20峰会工程等国家及浙江省重大工程，在浙江省内拥有很强的市场竞争力

公司是浙江省国资委下属大型国有建筑施工上市企业。公司建筑施工业务覆盖房屋建筑、市政路桥、轨道交通、水利水电、设备安装、装饰装修、工程设计等多个细分领域，建筑产业链完备，专业门类齐全。公司施工资质完备，多项资质属于行业类最高等级。截至2024年6月末，公司拥有各类企业资质一百余项，其中建筑工程施工总承包特级资质4项，公路工程施工总承包特级资质1项，市政公用工程施工总承包资质3项，石油化工工程施工总承包资质1项，工程设计各类甲级资质共14项，并拥有对外经营权和进出口权。

公司在房屋建筑、市政路桥、轨道交通、装饰装修等领域均有丰富的施工经验，承建的项目包括斯里兰卡“国门第一路”科伦坡机场高速公路（CKE）项目、“一带一路”标志性工程斯里兰卡外环高速公路（OCH）项目、国家“两优”贷款的白俄罗斯全循环高科技农工综合体施工总承包、电厂EPC等工程、哈萨克斯坦风能太阳能安装工程、马来西亚吉隆坡白沙罗高地Hampton住宅发展项目工程、英国伦敦改建项目和英国曼市住项目、加纳综合专科医院综合体项目（EPC）总承包工程、中国联通（环球）数据中心、香港观塘中心住宅上盖发展项目等海外重大系列，同时公司参与了新型城镇化、重大基础设施、保障性安居工程、“五水共治”、乡村振兴、美丽乡村、建筑工业化、援疆援藏建设等建筑施工项目，承建了浙江音乐学院、G20峰会工程、桐乡乌镇世界互联网大会永久会址、杭州火车东站枢纽工程等国家战略及浙江省政府决策部署的重大工程。

公司重视研发与技术创新，获评首批国家级装配式建筑产业基地2家，聚焦研发适用于“新基建”背景下特高压市场的特种设备，研发制造建筑工业化装配式作业需求的大型、超大型塔机和特高压及常规线路施工新型跨越防护专用装备，拥有发明专利225项，并承担了多项国家及行业标准制定等任务

公司自主技术和研发实力很强，承担了多项国家及行业标准制定等任务。人才储备方面，截至2024年6月末，公司各类专业技术人才1.2万人，中高级职称人员7620人（含正高级职称228人，高级职称1988人），国家注册建造师3900余人、注册造价师700余人。技术中心和研发投入方面，公司拥有1家院士工作站、3家博士后科研工作站、4家省级企业研究院、5家省级工程研究中心、11家省级技术中心等科技创新平台，获评首批国家级装配式建筑产业基地2家，聚焦研发适用于“新基建”背景下特高压市场的特种设备，研发制造建筑工业化装配式作业需求的大型、超大型塔机和特高压及常规线路施工新型跨越防护专用装备。公司不断加强研发投入，2021年~2023年研发投入分别为3.36亿元、5.27亿元和7.48亿元。工程奖项及专利方面，公司参建的项目共获中国建设工程鲁班奖63项、国家优质工程奖工程98项、詹天佑奖工程8项，共计拥有知识产权1694项，其中发明专利225项、实用新型专利1469项，国家级工法32项，省级工法137项，主编/参编33项国家标准，29项行业标准。公司连续多年入选ENR“250家全球最大国际承包商”中国承包商，2023年位列ENR全球最大250家国

际承包商第 73 位。

受房地产行业景气度不足影响，近年公司新签合同额小幅下降，但仍保持较大规模，截至 2024 年 6 月末，公司在手合同额为 1031 亿元，可为公司业务发展提供良好支撑

受房地产行业景气度不足的影响，近年公司新签合同额小幅下降，以房屋建筑工程项目为主。2021 年~2023 年房屋建筑工程占当期建筑施工业务新签合同总额的 85.92%、86.11%、86.15%；交通市政工程新签合同额占比为 14.08%、13.84%、13.85%，对建筑施工业务起到重要补充。其中 2023 年前十大新签合同额占总新签合同额 14.86%，集中度一般，以国有企业为主。

依托于省属国企品牌资源优势，近年公司积极参与新型城镇化、重大基础设施、保障性安居等建设工程，截至 2024 年 6 月末，公司在手合同额为 1031 亿元，包括中国移动新界数据中心项目、启德 1E 区 1 号公营房屋发展项目、金华市第五医院迁建项目等保障房及公共建筑类工程。前五大在建项目合同金额合计占公司期末在手合同总额的 12.21%，项目回款较及时。总体来看，公司在手合同额和新签合同额规模仍较大，可为业务持续发展提供较好支撑。

图表 6：公司建筑施工业务合同情况³

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1~6 月 |
|--------------|---------|---------|---------|--------------|
| 新签合同数量 (个) | 1881 | 1794 | 1452 | 735 |
| 新签合同金额 (亿元) | 1292.36 | 1228.51 | 1137.21 | 544.10 |
| 在手合同金额 (亿元) | 1103 | 1011 | 1028 | 1031 |
| 境外新签合同额 (亿元) | 60 | 57.88 | 97.06 | 58.95 |
| 竣工率 | 20.24% | 24.30% | 30.50% | 11.22% |
| 当期完成金额 (亿元) | 999 | 1033 | 1005 | 462 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司以浙江省内业务为主，同时拓展省外和境外业务，但受外部环境变化、房地产行业景气度不足和省外建筑施工市场竞争激烈等影响，建筑施工业务收入及毛利润同比下滑，毛利率处于较低水平

公司作为浙江省重要的国有建筑企业，在业务区域分布上形成了以浙江省内为中心，影响力逐渐辐射至全国各大城市及境外的经营格局。近年来公司建筑施工新签省内合同额有所波动，其中 2023 年受外部环境、房地产行业景气度不足影响，公司在浙江省内建筑施工新签合同额同比下降 5.91%。外省合同额持续下滑，主要是因为宏观环境影响。海外新签合同额同比有所上升。公司生产经营业务分布于全国 31 个省市自治区以及阿尔及利亚、香港、日本、新加坡、马来西亚、柬埔寨、英国等全球 10 多个国家和地区，形成了国内 8 大区域市场和以阿尔及利亚为中心的北非市场、以香港为核心的东南亚市场。

³ 在手合同金额指未完工部分的合同余额，当期完成金额指产值。

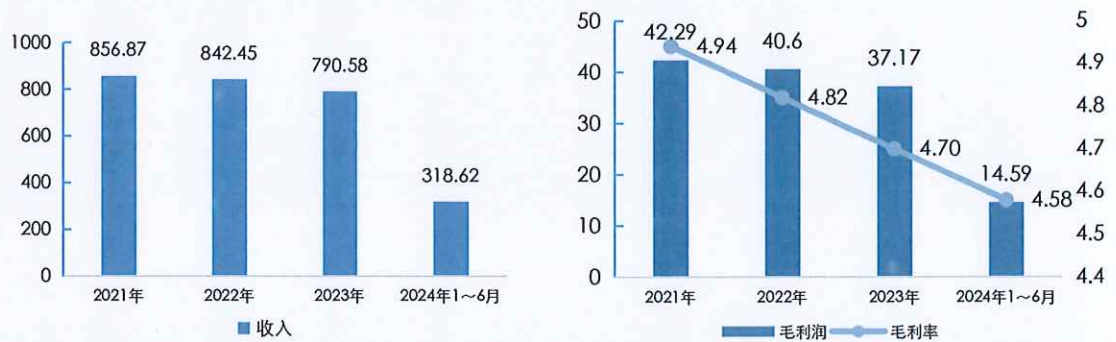
图表 7：公司建筑施工新签合同额区域分布（单位：亿元）

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年1~6月 |
|-------|---------|---------|---------|-----------|
| 新签合同额 | 1292.36 | 1228.51 | 1137.21 | 544.11 |
| 其中：浙江 | 755.05 | 829.96 | 780.88 | 377.16 |
| 外省 | 477.33 | 340.67 | 259.27 | 108 |
| 海外 | 59.98 | 57.88 | 97.06 | 58.95 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

受外部环境变化、房地产行业景气度偏低等因素影响，公司承建工程项目减少，建筑施工业务收入及毛利润有所下滑。建筑施工行业毛利率水平普遍较低，受外部环境及行业竞争激烈影响，公司建筑施工业务毛利率持续下滑。

图表 8：近年公司建筑施工业务盈利情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司建筑施工业务以房建为主，业主方以政府平台为主，仍需关注风险房企项目进度及回款情况

公司建筑施工业务按照业务类型分为房屋建筑工程和交通市政工程，房屋建筑工程涵盖普通住宅、公共建筑以及小城镇、美丽乡村等新型业务，交通市政业务主要包括路桥、隧道、市政、交通设施施工和地铁施工等，其中房屋建筑工程是建筑施工核心业务。业务模式上，公司继续以工程总承包为主，积极发展 EPC 模式。建筑工程总承包目前是公司最主要的业务模式。

公司建筑施工业务以房建为主，业主方以政府平台为主，同时公司存量项目中涉及到以恒大集团有限公司（以下简称“恒大集团”）为主的风险房企项目。截至 2023 年末，公司对恒大集团的应收账款、合同资产和其他应收款账面余额合计 68.09 亿元，其中累计计提减值 30.56 亿元。此外，公司存在除恒大集团外的其他民营房地产公司的部分债权规模较小，分布较为零散，公司已对其进行单项减值计提。公司通过复工复产、债务重组及转让、司法执行等方式回收恒大项目债权款项。整体来看，仍需关注风险房企项目进度及后续回款情况。

公司多数 PPP 项目已进入运营期，目前回款基本正常，但仍面临一定的资本支出压力，同时回款周期较长，收益存在一定不确定性

截至 2024 年 6 末，公司全部控股 PPP 项目中，处于运营期的 32 个，处于建设期的 7 个，项目预计总投资 309.39 亿元，其中资本金投入 66.09 亿元、项目贷款等投入 243.29 亿元。公司控股 PPP 项目已投资 197.48 亿元，其中资本金合计 63.68 亿元、项目贷款等合计 133.80 亿元。大部分项目在 2020 年陆续进入运营期开始回款。目前项目已回款 100.08 亿元，预计 2024~

2026年回款分别为30.71亿元、25.87亿元、25.86亿元。从PPP投资计划和项目回款情况来看，公司仍面临一定资本支出压力。

截至2024年6月末，公司存续BT项目共4个，均竣工交付，预计总投资26.59亿元，已累计投资24.16亿元，3个项目已处于政府回购阶段，1个项目已完成回购，累计回购25.27亿元（含投资收益等）。

公司在建PPP项目运营期限主要为10年~25年。PPP项目投入运营后，运营期内的收入主要来源于政府付费或可行性缺口补助。PPP项目运营周期长，项目公司经营效益易受项目运营状况、项目所在地政府财力和财政支出政策等因素影响较大，存在一定不确定性。同时若PPP项目建设、管理及运营中未能达到预期效果，亦可能导致项目公司无法取得全部可行性缺口补助的风险。但由于公司存量PPP项目主要位于浙江省；浙江省经济状况良好，不存在政府及政府平台违约的情况，综合考虑公司PPP项目风险相对可控。

工业制造和工程相关其他业务

公司工业制造业务包括建筑设备制造、建筑材料制造等。工程相关其他业务主要包括工程商贸、工程物业、工程咨询管理等。公司工业制造业务经营主体为子公司浙江省建设机械集团有限公司（以下简称“浙江建机”）和子公司浙江省建材集团有限公司（以下简称“浙江建材”），工程相关其他业务主要运营主体是浙江建设商贸物流有限公司（以下简称“商贸物流公司”）。

公司的工业制造和工程相关其他业务主要产品在细分领域具有一定竞争实力，受房地产业务量减少影响，公司工业制造业务规模有所下滑，但市场上相关产品产能充足，竞争激烈，毛利润空间大幅压缩

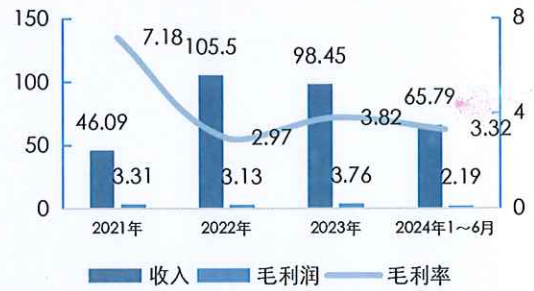
浙江建投拥有4个建筑工业化产业园约2000亩，拥有各类生产线57条，拥有省级智能工厂（数字化车间）4家、省级高新技术企业研发中心3家、省博士后工作站1家。公司在建筑工业制造领域拥有钢结构制造业特级资质、起重设备安装工程专业承包壹级、特种设备生产A级等行业最高资质，拥有9家国家高新技术企业、3家省级专精特新中小企业、3家省级企业技术中心。其中浙江建投所属子公司浙江建机是浙江省塔式起重机制造重点企业，获国家“科改企业”和2023年省级“未来工厂”试点。浙江建机在电力抱杆施工机械上技术水平高，自主研发了1500吨的超大型电力抱杆。

近年受建筑施工整体行业景气度影响，公司工业制造业务收入持续下降；毛利润和毛利率波动较大，其中2023年主要系市场配套的工业制造产品产能充足，导致混凝土、塔机、施工升降机等板块业务竞争激烈，采取价格竞争，市场销售价格大幅下降，同时成本下降幅度不如销售价格下降幅度，导致毛利润空间大幅压缩，毛利率降幅明显。工程相关其他业务收入波动增长，其中2022年主要因公司商贸业务部分产品种类有所扩产，业务收入大幅增长。工程相关其他业务毛利润与毛利率有所波动，主要因商贸业务部分毛利较低的产品种类占比变动所致。

图表 9: 近年公司工业制造业务盈利情况 (单位: 亿元、%)



图表 10: 近年公司工程相关其他业务盈利情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

其他业务

公司其他业务收入总体有所增长, 同时毛利率水平较高, 对盈利起到一定补充作用

公司其他业务主要包括基础设施投资运营业务, 主要涉及基础设施工程的投资、建设和运营。2021年~2023年公司其他业务收入总体有所增长, 毛利润有所波动, 毛利率水平较高, 对盈利起到一定补充作用。

未来, 浙江建投将持续开拓城市轨道交通、地下空间开发、水利水电、环保等基建投资市场相关业务, 进一步加强工程相关其他业务与主业的协同效应, 推进集团产业链一体化发展, 提升公司在建筑行业整体竞争实力。

重大事项

公司2024年3月25日发布《关于公司新增重大诉讼的公告》称, 因阿尔及利亚杜维拉四万人体育场项目施工总承包合同纠纷, 被业主单方解约, 产生相关诉讼。截至本报告出具日, 上述案件均已在阿尔及利亚第巴扎行政法院受理, 一审尚未开庭审理。东方金诚将持续关注该事件进展及对公司经营产生的影响。

图表 11: 阿尔及利亚杜维拉四万人体育场项目施工总承包合同涉案详情

| 案件 | 涉案金额 | | 原告 | 被告 | 案由 |
|----|----------|--------------------|-----------|-----------|---|
| | 阿尔及利亚第纳尔 | 折合人民币 ⁴ | | | |
| 一 | 100 亿 | 52786 万元 | 阿尔及利亚住房部长 | 浙江建投 | 原告认为公司拖延工期, 存在质量、用工问题, 要求公司赔偿损失。 |
| 二 | 100 亿 | 52786 万元 | | | 原告认为公司拖延工期, 存在质量、用工问题, 要求公司赔偿因解约产生的重新招标及其他行政损失。 |
| 三 | 229 亿 | 120880 万元 | 浙江建投 | 阿尔及利亚住房部长 | 在合同执行过程中, 被告存在未及时提供图纸、不按合同约定支付及不确认合同外工作等严重违约行为, 被告主张解约为滥用职权, 原告要求支付已完工作及解约损失。 |
| 四 | 17.93 亿 | 9464 万元 | | | 被告解约属于滥用职权行为, 公司要求暂停保函赔付, 在公司主诉案件判决后再做决定。 |

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

⁴ 根据国家外汇管理局 2024 年 3 月 1 日发布的汇率 18.9443 折合人民币。

公司治理与战略

公司法人治理结构、内控制度及管理体系较为完善

公司控股股东为浙江省国有资本运营有限公司，实际控制人为浙江省国资委。公司依法设立股东会、董事会，监事会，分别作为公司的权力机构、执行机构、监督机构，并根据权力机构、执行机构和监督机构相互独立、相互制衡、权责明确的原则，建立健全公司的法人治理结构，实现规范运作。

组织架构上，公司设立综合办公室(董事会办公室)、党群工作部、发展规划部、财务管理部、投资管理部、经营管理部、产业发展部、科技信息部、审计部(综合监督室)等部门。同时公司制定了较为健全的内部管理制度，包括预算管理制度、投资管理制度、融资管理制度、担保制度、关联交易制度等。总体来看，公司法人治理结构、内控制度及管理体系较为完善，公司治理结构和内控体系在上市公司规范下持续优化。

公司将进一步完善产业体系，开展全员拓市专项行动，推动主业多元化、产业高级化、市场高端化，推动“转型升级年”实现更快转型、更好升级

“十四五”期间，公司坚持质量和效益发展导向，实施“一链两驱五转变”的战略思路，将集团打造成为集投资、建设、制造、运营与服务于一体的建筑投资运营服务商。围绕建筑产业链，坚持主业、高端引领、转型发展，以资本和数字为驱动，实施纵深一体化发展，推动投资、建设、制造、运营和服务上下产业链深度融合，打造具有一体化(全产业链集成服务)、一揽子(全打包式统筹服务)、一站式(全生命周期、全过程服务)工程服务能力的综合性建筑产业集团。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年~2023年及2024年1~6月的合并财务报表。大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2021年~2023年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2024年1~6月，公司财务报表未经审计。其中2022年财务数据采用调整后数据。

截至2024年6月末，公司纳入合并报表范围子公司共计159家。

资产构成与质量

公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，应收账款、合同资产和长期应收款规模较大，存在资金占用，对恒大集团的应收账款与合同资产坏账计提比例较高，未来仍存在一定回收风险，受限资产规模较大，对流动性形成不利影响

公司资产总额有所波动，资产结构以流动资产为主。2023年末及2024年6月末公司资产负债中流动资产占比分别为76.03%和75.43%。

近年公司流动资产持续增长，主要由应收账款、合同资产和货币资金构成。公司应收账款主要为应收工程款，规模较大，其中2023年末累计计提坏账准备52.38亿元，同期末公司前五名期末余额集中度较高。第一名恒大集团应收账款余额为56.78亿元，占总应收账款的21.71%，该笔计提坏账准备25.24亿元，面临资金回收压力。其他对手方主要为浙江本地国有企业。账龄方面，公司应收账款余额以一年期以内(含1年)为主，占比50.67%。截至2024年6月末，公司应收账款较年初进一步下降。公司合同资产主要为建造合同形成的已完工未结算资产和应收

质保金,2023年末公司提减值准备合计5.47亿元,其中对恒大集团的合同资产账面余额为11.13亿元,计提减值准备5.24亿元。公司货币资金以银行存款为主,2023年末受限金额8.18亿元,主要系因诉讼、业务冻结的银行存款以及保证金各类等;截至2024年6月末,货币资金较2023年末有所下降,主要系用于支付人工费、材料费、分包款增加所致。公司存货主要由开发成本、原材料、库存商品等构成,近年来增长较快,主要系开发成本增长所致,2024年6月末,存货进一步上升至45.11亿元。

图表 12: 2023 年末公司应收账款前五大客户情况 (单位: 亿元)

| 前五大应收方 | 应收账款余额 | 合同资产余额 | 应收账款和合同资产期末余额 | 占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例(%) | 已计提应收账款和合同资产坏账准备余额 |
|---------------------|--------|--------|---------------|-------------------------|--------------------|
| 恒大集团 ⁵ | 56.78 | 11.13 | 67.91 | 8.84 | 30.48 |
| 杭州萧山瓜沥镇城建投资开发有限公司 | 3.68 | -- | 3.68 | 0.48 | 0.32 |
| 浙江省建筑设计研究院有限公司 | 2.38 | 0.97 | 3.35 | 0.44 | 0.07 |
| 景宁畲族自治县城市建设投资集团有限公司 | 2.25 | -- | 2.25 | 0.29 | 0.14 |
| 浙江大学创新创业研究院有限公司 | 2.08 | 11.14 | 13.22 | 1.72 | 0.06 |
| 合计 | 67.18 | 23.24 | 90.42 | 11.77 | 31.08 |

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

整体来看, 公司流动资产中合同资产和应收账款占比较高, 周转速度较慢, 存在资金占用, 同时, 受业主方信用水平影响, 存在一定的回收风险。

图表 13: 公司近年资产构成及 2023 年末流动资产构成情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司非流动资产规模及占比不高, 主要由长期应收款、其他非流动资产、固定资产和无形资产构成。公司长期应收款主要由 PPP 项目工程款、分期收款提供劳务等构成, 2023 年末同比下降 7.51%, 主要系收到已完工 PPP 项目工程款所致。公司其他非流动资产主要由未完工 PPP 项目工程款、合同资产的质保金、采矿权购置款等构成, 近年来波动不大。公司固定资产主要为房屋及建筑物、通用设备、专用设备构成。

从资产受限及抵质押情况来看, 截至 2024 年 6 月末, 公司受限资产合计 142.30 亿元, 主

⁵ 恒大集团处新的应收账款部分主要系项目由其他机构接管, 复工复产后所形成的。

要用于 PPP 项目借款抵质押的长期应收款、其他非流动资产、一年内到期的非流动资产、货币资金等，受限资产占公司净资产比重为 138.00%，占总资产的 11.89%，资产受限规模较大，对资产流动性形成不利影响。

图表 14：截至 2024 年 6 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

| 科目名称 | 账面价值 | 受限金额 | 受限原因 |
|------------|---------|--------|-------------|
| 货币资金 | 81.55 | 7.38 | 保证金、冻结存款 |
| 固定资产 | 31.20 | 3.41 | 借款抵质押 |
| 合同资产 | 450.02 | 0.11 | 借款抵质押 |
| 应收账款 | 250.53 | 7.25 | 应收账款保理、借款质押 |
| 在建工程 | 1.83 | 0.21 | 借款抵质押 |
| 长期应收款 | 116.21 | 81.43 | 借款抵质押 |
| 一年内到期非流动资产 | 28.21 | 14.82 | 借款抵质押 |
| 其他非流动资产 | 77.00 | 27.67 | 借款抵质押 |
| 合计 | 1036.56 | 142.30 | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

近年公司所有者权益有所波动，未分配利润占比仍较高

近年公司所有者权益有所波动，主要由未分配利润、少数股东权益、其他权益工具和实收资本构成。受益于经营积累，公司未分配利润保持增长。近年公司少数股东权益有所增长，其中 2023 年末，因通过股权购买新增合资公司杭州云辰置业有限公司（以下简称“云辰置业”）导致当期少数股东权益同比增长 21.11%。同期末，可续期公司债“20 浙建 Y1”赎回导致其他权益工具同比下降 29.14%。近年来公司实收资本无变化。

2024 年 6 月末，公司所有者权益为 103.11 亿元，其中未分配利润小幅增长，其他科目变化不大。

图表 15：近年公司所有者权益及 2023 年末所有者权益构成（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司资产负债率超过 90%，截至 2024 年 6 月末，短期有息债务规模为 107.02 亿元，面临一定集中兑付压力

2021 年末~2023 年末，公司负债总额持续增长，流动负债占比较高。2023 年末及 2024 年 6 月末，流动负债占比分别为 88.87%和 88.11%。

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、短期借款、合同负债和其他流动负债构成。公司应付账款主要由应付工程款项和应付货款构成，2023年末应付账款同比增长11.38%，主要系当期末应付款项增多所致。公司其他应付款主要由押金保证金及借款和垫资款构成。公司短期借款主要用于满足生产经营流动性需求，近年有所波动。合同负债主要由预收工程款项和预收货款构成，随预收工程款项变动而相应波动。2023年随项目量减少预收工程款项下降，导致期末合同负债同比下降15.69%。公司其他流动负债主要由待转销项税额和超短期融资券构成，2023年超短期融资券均已偿还，同时待转销项税额下降，导致2023年末其他流动负债同比下降6.24%。截至2024年6月末，公司流动负债较2023年末下降2.69%，主要因应付账款和合同负债下降所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中长期借款以质押借款和信用借款为主，其中2023年末质押借款60.74亿元（利率区间为3.70%~5.04%），保证借款8.72亿元（利率区间为3.00%~3.80%），担保及质押借款3.62亿元（利率区间为4.20%），抵押借款1.77亿元（利率区间为3.99%~4.85%），信用借款16.52亿元（利率区间为3.40%~3.65%）。2023年公司新发行“23浙建01”（3.00亿元）、“23浙建02”（5.00亿元）、“浙建转债”（10亿元）发行导致应付债券增加至17.31亿元，带动非流动负债增长。截至2024年6月末，公司非流动负债较2023年末增长4.90%，主要系应付债券增长所致。

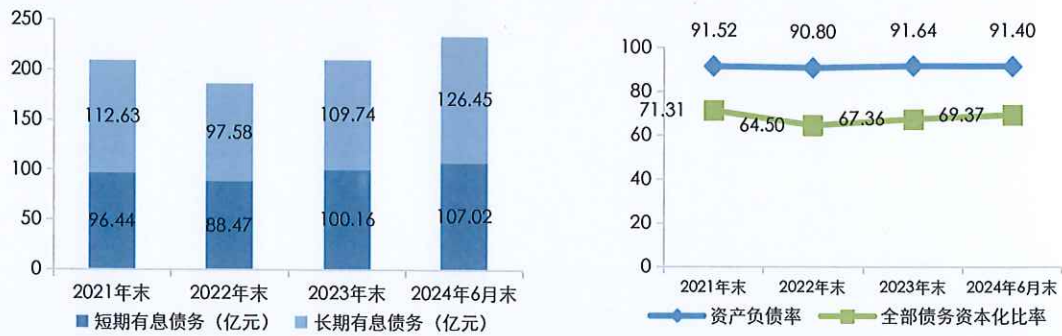
图表 16：近年公司负债情况及 2023 年末流动负债构成（单元：亿元）



资料来源：公司提供，东方金城整理

有息债务方面，公司全部债务规模波动增长，主要因新增建设项目同时应收账款回款较慢所致。公司有息债务主要来自于商业银行借款，其次是公司债、超短融和可转债，截至2024年6月末，公司全部有息债务为233.47亿元，其中短期债务107.02亿元，占比为45.84%，长期有息债务为126.45亿元，预计未来公司有息债务规模将进一步增加，存在较大债务偿还压力。

图表 17：公司债务期限结构及债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理，因四舍五入，合计数与加总数存在尾数差异。

截至 2024 年 6 月末，公司长期债务资本化比率为 55.08%，全部债务资本化比率 69.37%，资产负债率为 91.40%。整体来看，公司资产负债率较高主要受应付账款及合同资产规模较大影响，主要与建筑施工行业按照工程进度确认收入成本、工程造价变更确认及结算较为滞后、存在项目资金垫付需求等特征有关。

图表 18：截至 2024 年 10 月 31 日公司存续债券（单位：亿元）

| 债券代码 | 债券简称 | 债券类别 | 发行日期 | 到期日 | 债券余额 |
|--------------|----------------|---------------|------------|------------|-------|
| 102282054.IB | 22 浙建投 MTN001 | 中期票据 (3+N 年) | 2022-09-02 | 2025-09-06 | 9.00 |
| 148336.SZ | 23 浙建 01 | 一般公司债 | 2023-06-16 | 2025-06-20 | 3.00 |
| 148337.SZ | 23 浙建 02 | 一般公司债 | 2023-06-16 | 2026-06-20 | 5.00 |
| 148474.SZ | 23 浙建 Y1 | 一般公司债 (2+N 年) | 2023-09-25 | 2025-09-27 | 3.70 |
| 127102.SZ | 浙建转债 | 可转债 | 2023-12-25 | 2029-12-25 | 10.00 |
| 012480867.IB | 24 浙江建投 SCP002 | 超短期融资券 | 2024-03-13 | 2024-12-09 | 5.00 |
| 012481250.IB | 24 浙江建投 SCP003 | 超短期融资券 | 2024-04-10 | 2025-01-06 | 5.00 |
| 102481713.IB | 24 浙江建投 MTN001 | 中期票据 | 2024-04-22 | 2027-04-24 | 10.00 |
| 012481725.IB | 24 浙江建投 SCP004 | 超短期融资券 | 2024-06-03 | 2025-03-01 | 5.00 |
| 合计 | - | - | - | - | 55.70 |

资料来源：iFinD，东方金诚整理

截至 2024 年 6 月末，公司无对外担保情况。

盈利能力

公司建筑施工业务以房建为主，近年主营获利能力有所下滑，同时受恒大集团信用风险影响，信用减值损失对利润产生较大侵蚀

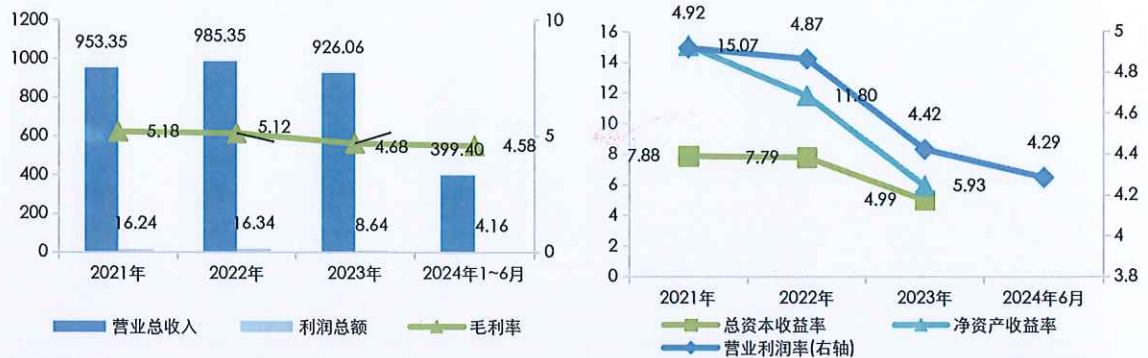
公司营业收入有所波动，其中 2023 年受房地产行业景气度偏低影响，公司以房建为主的新签合同及承建工程项目减少，营业收入同比有所下降；同时行业竞争激烈以及工业制造业务拖累，公司综合毛利率有所下降，其中建筑施工主业下滑 0.12 个百分点至 4.70%，主营获利能力有所下滑。

公司期间费用以管理费用和研发费用为主。财务费用方面，2023 年因公司对 PPP 项目借款费用予以费用化，同时按照项目内含报酬率确认利息收入，利息收入高于利息费用，当期财务

费用下降至-3.55亿元。近年来公司持续加大研发投入，研发费用保持增长。非经常性损益方面，受恒大集团信用风险影响，公司信用减值损失近年较高，对利润产生一定侵蚀。

2024年1~6月，公司实现营业收入399.40亿元，同比下降16.77%；利润总额同比下降53.93%至4.16亿元。公司目前在手合同充足，在浙江省内仍保持较强竞争力，可为公司盈利能力提供一定保障。

图表 19：近年公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



| 科目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年1~6月 |
|--------|--------|--------|-------|-----------|
| 销售费用 | 0.31 | 0.27 | 0.30 | 0.11 |
| 管理费用 | 16.88 | 18.05 | 19.09 | 7.51 |
| 研发费用 | 3.36 | 5.27 | 7.48 | 4.76 |
| 财务费用 | -0.57 | -1.74 | -3.55 | -1.49 |
| 合计 | 19.97 | 21.84 | 23.32 | 10.89 |
| 占营业收入比 | 2.09 | 2.22 | 2.52 | 2.73 |
| 信用减值损失 | -10.81 | -12.77 | -9.00 | -1.23 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流持续为净流入状态，现金获利能力较强，投资性现金流净流出规模有所减小，筹资性净现金流小幅净流入

公司经营活动产生的现金保持净流入状态，但净流入规模有所波动，其中2023年主要系净利润下降、业主结算付款节奏放缓同时存货上升，净流入规模有所下降。公司现金收入比为持续增长，保持较强的现金获利能力。

公司投资活动现金流呈净流出状态，规模持续缩小，主要系公司固定资产投资支出减少，同时支付的股权投资款下降所致。公司筹资活动产生的现金流波动较大，预计未来仍保持一定的对外融资规模。

2024年1~6月，公司经营活动产生的现金流量净额为-15.45亿元，主要系受项目收款周期影响；投资活动产生的现金流量净额为-1.54亿元，筹资活动产生的现金流量净额为7.81亿元，主要系公司借款增加所致。

图表 20：近年公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

公司流动比率及速动比率变化不大，对流动负债保障能力一般。受经营活动产生的现金流量净额下降影响，2023 年公司经营现金流流动负债比有所下滑。长期偿债能力方面，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 波动上升，长期偿债能力有所弱化。

图表 21：公司偿债能力指标情况

| 指标 | 2021 年 (末) | 2022 年 (末) | 2023 年 (末) | 2024 年 6 月 (末) |
|-----------------|------------|------------|------------|----------------|
| 流动比率 (%) | 93.55 | 91.22 | 93.36 | 93.67 |
| 速动比率 (%) | 91.96 | 89.92 | 89.08 | 88.99 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 1.12 | 3.48 | 2.10 | - |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 2.99 | 2.97 | 2.32 | - |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 6.67 | 6.04 | 9.27 | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 6 月末，公司未受限货币资金为 74.18 亿元，短期债务为 107.02 亿元，货币资金不能完全覆盖短期有息债务。公司未来一年到期的债券（含回售）本金为 45.70 亿元，2023 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 16.99 亿元。2023 年公司经营性净现金流为 20.78 亿元，投资性净现金流为-7.50 亿元，筹资活动前净现金流为 13.28 亿元。2023 年受房地产行业景气度偏低影响，公司以房建为主，新签合同及承建工程项目减少，导致公司营业收入、毛利润均同比下降，预计 2024 年公司仍在一定程度上受到影响；此外伴随建设项目持续推进，公司仍存在一定规模的投资需求。预计公司 2024 年筹资活动前净现金流同比下降，对短期有息债务的保障能力较弱。

公司融资方式多元，融资渠道畅通，银行授信额度较充足。截至 2024 年 6 月末，公司共获得金融机构授信额度 810.80 亿元，未使用额度为 302.31 亿元。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 10 月 14 日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各期债券均正常付息，到期债券按时兑付。

外部支持

公司控股股东浙江国资公司是浙江省唯一的国有资本运营平台，浙江建投作为浙江国资公司旗下工程施工业务领域的重要实施主体，能够持续得到股东及相关方在业务资源、政府补贴等多方面的大力支持

浙江省地处东南沿海长三角经济带，经济发展内在动力和活力强，GDP排名位于国内前列。浙江省雄厚的经济实力为公司创造了良好的外部环境。近年来，浙江省经济持续快速发展，综合经济实力很强。2023年浙江省地区生产总值（GDP）同比增长6%至8.26万亿元，全国排名第4位。同期，浙江省三次产业增加值结构为2.8:41.1:56.1，仍以第三产业为主。全年建筑业增加值4624亿元，比上年增长6.3%。浙江省具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值24594亿元，增长4.0%；全年房屋施工面积165952万平方米，其中新开工面积44421万平方米。

公司控股股东为浙江国资公司，实际控制人为浙江省国资委。浙江国资公司经营业务以产品销售和工程施工两大业务板块为核心，同时还覆盖高端实业、金融服务和房产销售等领域，经营规模大，形成多元化业务布局。浙江国资公司作为浙江省唯一的国有资本运营平台，在新一轮国企改革中地位突出，旗下两家上市公司物产中大集团股份有限公司（简称“物产中大”）和浙江建投在供应链集成服务及工程施工行业具有显著的竞争实力。其中物产中大基于多年的贸易业务基础，钢材、煤炭、化工等产品贸易量居于全国前列，是国家120家大型企业试点企业集团、20家重点培育发展的大型流通企业以及浙江省政府确定的26家重点流通企业之一，其经营规模、经济效益、综合实力等主要经济指标一直名列全国同行前茅，连续多年成功入围世界500强、中国企业500强前百位及浙江省百强企业第一位。2023年及2024年1~6月，浙江国资公司分别实现营业总收入6771.21亿元和3365.30亿元，利润总额99.12亿元和45.32亿元。截至2024年6月末，浙江国资公司资产总额3689.94亿元，所有者权益863.70亿元。

浙江建投是浙江省国资委下属最大的建工企业，同时是浙江国资公司旗下工程施工业务领域的重要实施主体，战略地位突出。浙江建投不仅承担了杭钢、衢化、镇海炼化等得大部分工业企业和城乡基础设施建设任务，还承担了浙江省对科威特、几内亚和塞拉利昂等国家多个经济援助项目。同时，公司参与浙江省共同富裕示范区建设，主动承接重大基础设施、民生、省属企业重大投资等领域的重大项目建设任务。

自公司成立以来，持续得到股东及相关方在业务资源、政府补贴等多方面的大力支持。在浙江省政府的支持下，公司已完成重大资产置换及换股吸收合并事项，进一步提升了公司的资本实力，拓宽了股权融资渠道。在恒大集团债务问题方面，浙江省浙建房地产集团有限公司作为浙江省国资委控股的地产公司，接手恒大在杭州和宁波地区的部分在建项目，有利于公司部分恒大项目工程款的回收。

业务资源方面，公司积极参与新型城镇化、重大基础设施、保障性安居工程、“五水共治”、特色小镇、乡村振兴、美丽乡村、绿色建筑、建筑工业化、支援新疆西藏等建设工作，承担建设了G20峰会工程、桐乡乌镇国际互联网大会永久会址、浙江音乐学院、杭州火车东站、之

江实验室等重点重大项目。2023年以来，浙江建投承接亿元以上项目1095.28亿元，境外新签合同额⁶110.57亿元，同比增长40.46%。

政府补贴方面，2021年~2023年公司分别获得政府补助0.50亿元、0.50亿元和0.49亿元，计入当期损益。基于良好的资源优势和政策优势，浙江省地区经济有望继续保持较好的发展势头，预计能为公司创造良好的市场发展契机，公司仍能持续获得股东及相关方的大力支持。

抗风险能力及结论

公司是浙江省属大型国有建筑施工上市企业，拥有建筑及公路工程总承包特级资质共5项，承建了“一带一路”标志性工程斯里兰卡外环高速公路项目、G20峰会工程等国家及浙江省重大工程，在浙江省内拥有很强的市场竞争实力；公司重视研发与技术创新，获评首批国家级装配式建筑产业基地2家，聚焦研发适用于“新基建”背景下特高压市场的特种设备，研发制造建筑工业化装配式作业需求的大型、超大型塔机和特高压及常规线路施工新型跨越防护专用装备，拥有发明专利225项，并承担了多项国家及行业标准制定等任务；依托于省属国企品牌资源优势，近年公司积极参与新型城镇化、重大基础设施、保障性安居等建设工程，截至2024年6月末，公司在手合同额为1031亿元，包括中国移动新界数据中心项目、启德1E区1号公营房屋发展项目、金华市第五医院迁建项目等保障房及公共建筑类工程，为未来业务发展提供了良好支撑。

同时，东方金诚关注到，公司工程施工业务以房建为主，受房地产行业景气度不足影响，近年新签合同及承建工程项目减少，营业收入和毛利润下跌，受部分房企信用风险暴露影响，信用减值损失对公司利润产生较大侵蚀；公司受限资产占净资产比重较高，应收账款、合同资产和长期应收款规模较大，且坏账准备计提比例较高，重大诉讼存在或有负债风险；公司资产负债率较高，短期有息债务占比较大，或面临一定集中兑付压力。

外部支持方面，公司控股股东浙江国资公司是浙江省唯一的国有资本运营平台，公司作为浙江国资公司旗下工程施工业务主要的经营主体，持续得到股东及相关方在业务资源、政府补贴等多方面的大力支持。

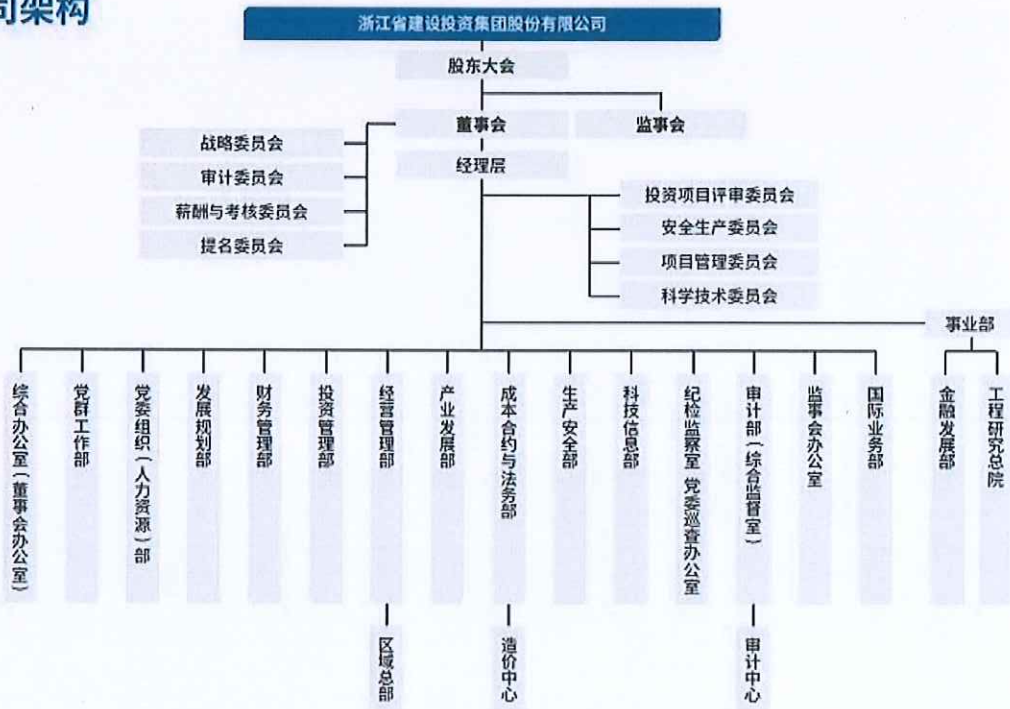
综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及对本期债券本息偿还保障能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AA+。该级别反映了公司偿还债务的能力很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险很低。

⁶ 除建筑施工业务外还包括其他业务。

附件一：截至 2024 年 6 月末公司股权结构图及组织架构图



公司架构



附件二：截至 2024 年 6 月末公司主要 PPP 项目投资及回款情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 截至 2024 年 6 月末已投金额 | 投资回收期 (年) | 回款周期 (年) | 回款起始年限 | 已回款金额 | 2024 年预计回款 | 2025 年预计回款 | 2026 年预计回款 | 2027 年预计回款 |
|--|--------------------|-----------|----------|--------|-------|------------|------------|------------|------------|
| 绍兴新三江闸河道拓浚、文渊路南延一期、越城区育才学校工程 PPP 项目 | 18.04 | 9.58 | 10 | 建设期 | 3.66 | 1.40 | 1.50 | 1.50 | 1.89 |
| 宁波镇海骆驼街道棚户区改造 PPP 项目 | 24.93 | 8.81 | 8 | 2020 年 | 14.70 | 2.53 | 1.78 | 1.78 | 1.78 |
| 美丽新昌小城镇综合整治 PPP 项目 | 13.47 | 9.79 | 10 | 2020 年 | 6.75 | 1.40 | 1.60 | 1.60 | 1.60 |
| 绍兴市马山闸强排及配套河道工程、文渊路南延工程二期及配套工程等基础设施工程 PPP 项目 | 16.44 | 10.86 | 12 | 建设期 | 1.11 | 0.36 | 0.90 | 0.95 | 1.24 |
| (文成) G322 (56 省道) 文成樟台至龙川段改建工程 PPP 项目 | 9.99 | 11.07 | 12 | 2019 年 | 6.13 | 0.84 | 0.84 | 0.84 | 0.84 |
| 浙江师范大学行知学院迁建工程 PPP 项目 | 11.62 | 8.90 | 10 | 2020 年 | 6.15 | 1.38 | 1.38 | 1.38 | 1.38 |
| (文成) 322 国道文成西坑至景宁交界段改建工程 PPP 项目 | 8.93 | 7.73 | 12 | 建设期 | 5.63 | 2.04 | 0.71 | 0.71 | 0.71 |
| 台州市路桥飞龙湖生态区 PPP 项目 | 10.43 | 13.31 | 15 | 建设期 | 0.43 | 2.02 | 1.91 | 2.25 | 2.25 |
| 浙江师范大学行知学院拆迁安置、教师宿舍 (一期) PPP 项目 | 7.28 | 9.95 | 10 | 2022 年 | 2.48 | 1.04 | 1.04 | 1.04 | 1.04 |
| 长兴湖滨路工程等 PPP 项目 | 7.84 | 9.21 | 8 | 2019 年 | 5.64 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | - |

附件三：公司主要财务数据及指标⁷

| 项目名称 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年1~6月 (未经审计) |
|--------------------|--------|---------|---------|---------------------|
| 主要财务数据及指标 | | | | |
| 资产总额 (亿元) | 992.46 | 1112.81 | 1216.50 | 1197.12 |
| 所有者权益 (亿元) | 84.13 | 102.41 | 101.72 | 103.11 |
| 负债总额 (亿元) | 908.33 | 1010.39 | 1114.79 | 1094.18 |
| 短期债务 (亿元) | 96.44 | 88.47 | 100.16 | 107.02 |
| 长期债务 (亿元) | 112.63 | 97.58 | 109.74 | 126.45 |
| 全部债务 (亿元) | 209.07 | 186.05 | 209.90 | 233.47 |
| 营业收入 (亿元) | 953.35 | 985.35 | 926.06 | 399.40 |
| 利润总额 (亿元) | 16.24 | 16.34 | 8.64 | 4.16 |
| 净利润 (亿元) | 12.68 | 12.09 | 6.03 | 2.54 |
| EBITDA (亿元) | 31.33 | 30.83 | 22.63 | - |
| 经营活动产生的现金流量净额 (亿元) | 8.85 | 31.62 | 20.78 | -15.45 |
| 投资活动产生的现金流量净额 (亿元) | -23.18 | -14.87 | -7.50 | -1.54 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 (亿元) | -2.50 | -15.50 | 0.87 | 7.81 |
| 毛利率 (%) | 5.18 | 5.12 | 4.68 | 4.58 |
| 营业利润率 (%) | 4.92 | 4.87 | 4.42 | 4.29 |
| 销售净利率 (%) | 1.33 | 1.23 | 0.65 | 0.64 |
| 总资本收益率 (%) | 7.88 | 7.79 | 4.99 | - |
| 净资产收益率 (%) | 15.07 | 11.80 | 5.93 | - |
| 总资产收益率 (%) | 1.28 | 1.09 | 0.50 | - |
| 资产负债率 (%) | 91.52 | 90.80 | 91.64 | 91.40 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 57.24 | 48.79 | 51.90 | 55.08 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 71.31 | 64.50 | 67.36 | 69.37 |
| 货币资金/短期债务 (%) | 78.06 | 86.09 | 91.38 | 76.20 |
| 非筹资性现金净流量债务比率 (%) | -6.85 | 9.00 | 6.32 | - |
| 流动比率 (%) | 93.55 | 91.22 | 93.36 | 93.67 |
| 速动比率 (%) | 91.96 | 89.92 | 89.08 | 88.99 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 1.12 | 3.48 | 2.10 | - |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 2.99 | 2.97 | 2.32 | - |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 6.67 | 6.04 | 9.27 | - |
| 应收账款周转率 (次) | - | 3.20 | 3.35 | - |
| 销售债权周转率 (次) | - | 3.17 | 3.33 | - |
| 存货周转率 (次) | - | 76.67 | 32.57 | - |
| 总资产周转率 (次) | - | 0.94 | 0.80 | - |
| 现金收入比 (%) | 93.82 | 98.19 | 107.32 | 105.67 |

⁷ 本报告中所引用数据除特别说明外，均为东方金诚统计口径，具体公式请参考附件四--主要财务指标计算公式。

附件四：主要财务指标计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|-------------------|--|
| 毛利率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 销售净利率 (%) | $\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 总资本收益率 (%) | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$ |
| 总资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 长期债务资本化比率 (%) | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 全部债务资本化比率 (%) | $\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 担保比率 (%) | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$ |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$ |
| 货币资金/短期债务 (倍) | $\text{货币资金} / \text{短期债务}$ |
| 非筹资性现金净流量债务比率 (%) | $(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$ |
| 流动比率 (%) | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 速动比率 (%) | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 经营现金流动负债比率 (%) | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 应收账款周转率 (次) | $\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$ |
| 销售债权周转率 (次) | $\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$ |
| 存货周转率 (次) | $\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$ |
| 总资产周转率 (次) | $\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$ |
| 现金收入比率 (%) | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级 | 定义 |
|-----|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

| 等级 | 定义 |
|-----|-------------------------|
| A-1 | 还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D | 不能按期还本付息 |

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“浙江省建设投资集团股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与浙江省建设投资集团股份有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



东方金诚国际信用评估有限公司
2024年11月6日